



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal eksternal berupa hutang (*debt*) dengan modal sendiri (*equity*) (Weygandt, et al (2013)). Modal sendiri (*equity*) berasal dari saham, modal disetor, *retained earning*, dan dikurangi *treasury share*. Hutang perusahaan (*debt*) berasal dari hutang kepada kreditur maupun penerbitan obligasi perusahaan. Banyaknya sumber pendanaan perusahaan menuntut manajer keuangan agar dapat memenuhi komposisi sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan. Pendanaan internal dapat mengurangi kewajiban perusahaan seperti membayar beban bunga. Sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur atau pihak luar dalam bentuk penerbitan obligasi dan pinjaman dari bank, dengan penggunaan dana eksternal perusahaan akan mendapatkan dana yang lebih banyak, tapi perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar beban bunga.

Halim dan Sarwoko (2008) dalam Novita (2015) , menyatakan bahwa struktur modal adalah kombinasi antara hutang baik itu dalam bentuk hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Gitman and Zutter (2012) dalam Novita (2015), mengatakan bahwa struktur

modal perusahaan merupakan kumpulan dana yang digunakan dan dialokasikan oleh perusahaan dimana dana tersebut diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Menurut Brigham dan Houston, (2001) dalam Sebayang dan Putra(2013) kebijakan pendanaan atau struktur modal dikatakan optimal apabila terjadi keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham . Jika resiko lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian maka struktur modal dikatakan kurang optimal dan sebaliknya. Dengan demikian, tujuan pihak manajemen untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Pengambilan keputusan struktur modal perlu dilakukan secara optimal dan selektif, karena setiap sumber modal memiliki jangka waktu, tingkat risiko dan biaya yang beragam.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal. Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.

1. Teori Modigliani-Miller (MM)

Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) Teori MM terbagi menjadi 2 kondisi, yaitu:

A. Tanpa pajak

Dengan mengasumsikan bahwa tidak ada pajak perusahaan maupun pajak serta dengan mendasarkan asumsi yang telah disebutkan sebelumnya, MM menggunakan preposisi sebagai berikut:

- a. Preposisi I Modigliani dan Miller (MM) menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori MM 1, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak ada struktur modal yang optimal bagi perusahaan.
- b. Preposisi MM II yang menyatakan bahwa nilai pengharapan (*expected value*) tingkat pengembalian hasil terhadap modal/*Return on Equity* (ROE) bertambah seiring dengan meningkatnya rasio utang terhadap modal/*debt to equity* (DER). Kenaikan ekspektasi ROE ini didorong oleh adanya peningkatan risiko keuangan yang akan ditanggung investor perusahaan akibat bertambahnya utang (DER), sehingga apabila *financial leverage* naik maka biaya modal/ekuitas secara linier juga naik, karena pemegang saham dihadapkan pada risiko yang semakin besar.

B. Dengan pajak perusahaan

- a. Preposisi I menyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan tanpa utang. Nilai perusahaan yang memiliki utang tersebut sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak. Teori MM Preposisi I ini mengalami perubahan

dengan dimasukkannya unsur pajak oleh Miller. MM mengakui bahwa peningkatan jumlah utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- b. Preposisi II menyatakan bahwa biaya ekuitas pada perusahaan yang memiliki utang sama dengan biaya ekuitas perusahaan tanpa utang ditambah dengan premi risiko.

Jadi teori MM dengan pajak perusahaan menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya penggunaan utang. Biaya bunga utang dapat mengurangi pajak sehingga makin besar porsi pendapatan perusahaan yang menjadi bagian investor.

2. Trade-Off Theory (TOT)

Menurut Wetson (2005: 219) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) Teori *Trade-Off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Menurut Suad Husnan (2006: 112) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Teori ini memasukkan pengaruh pajak perseorangan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbalan dari manfaat penggunaan utang. Menurut *trade off* model, struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat

penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain (*trade-off*). Tingkat utang optimal tercapai ketika pengaruh *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress*. Pada tingkat utang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai tingkat optimal, dan sebaliknya terjadi tingkat perubahan utang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan *financial distress cost* lebih besar daripada efek *interest tax shield*, utang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Teori *trade off* ini mengakui adanya tingkat utang yang ditargetkan.

3. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Urutan dalam teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- c. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan

menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.

- d. Jika pandangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Teori *Pecking Order* ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil.

4. Teori keagenan (*Agency Theory*)

Brigham dan Houston (2010) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi utang (kreditur). Konflik keagenan juga terjadi antara kreditur dan pemegang saham.

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat juga terjadi pada saat manajer menggunakan kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham. Penggunaan utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Menurut Jensen (2007) dalam

Sari dan Haryanto (2013), berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow*. Teori keagenan ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang besar seharusnya mempunyai tingkat utang yang lebih besar.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Menurut Weygandt, et al (2013) *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (*debt*) terhadap *shareholder equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. *Shareholder equity* merupakan total modal sendiri (total saham disetor dan laba ditahan) Menurut Menurut Weygandt, et al (2013) *debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang (debt)}}{\text{Shareholder equity}}$$

Stabilitas dan risiko perusahaan juga tergantung dari sumber pendanaan/struktur modal perusahaan. Menurut Weygandt, et al (2013) penggunaan *debt* dalam modal perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan karena *debt* harus dibayarkan setiap periode tidak peduli meskipun keadaan perusahaan sedang memburuk dan menambah kewajiban perusahaan dengan membayar bunga. Jika perusahaan tidak mampu membayar *debt* maka nilai perusahaan akan menurun hingga bangkrut. Tetapi penggunaan *debt* juga bisa menguntungkan perusahaan karena penggunaan *debt* akan membuat perusahaan membayar bunga, bunga tersebut akan menjadi pengurang

pajak perusahaan. Hal ini berbeda dengan penggunaan *equity* sebagai modal perusahaan, penggunaan *equity* sebagai modal perusahaan akan membuat risiko perusahaan menurun karena kewajiban yang dibayar perusahaan seperti membayar dividen menyesuaikan dengan keadaan perusahaan, dengan begitu perusahaan bisa dengan yakin melakukan investasi pada aset untuk meningkatkan nilai dan kualitas perusahaan. Kebijakan struktur modal mencakup tindak pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan, penambahan hutang akan menaikkan tingkat risiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya hutang juga berarti lebih besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingginya tingkat risiko akan menurunkan harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Menurut Weston and Brigham (1986:459) dalam Ichwan dan Widyawati (2015), struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana risiko dan pengembalian ini seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan.

2.2 Profitabilitas

Menurut Munawir (2007) dalam Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, profitabilitas diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuannya menggunakan asetnya secara produktif. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun, (Sujoko dan Soebiantoro. 2007) dalam Moniaga (2013). Profitabilitas merupakan salah satu rasio

yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan atau produksi, total aset maupun modal sendiri. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengendalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya, (Haryanto & Sugiharto, 2003) dalam Marcelina (2013). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan dan sebagainya (Raharjaputra, 2011 : 68) dalam Kaunang (2013)

Menurut Sebayang dan Putra (2013), Laba adalah hasil dari suatu periode yang telah dicapai oleh perusahaan sebagaimana disebutkan dalam *Statement of Financial Accounting Standards* (SFAS) No. 1. Laba merupakan salah satu informasi potensial yang terkandung di dalam laporan keuangan dan yang sangat penting bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, untuk melakukan penaksiran *earning power* perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Diaz dan Jufrizen (2014), ROA (*Return On Assets*) merupakan tingkat pengembalian atau laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset maupun investasi perusahaan. Rasio ini biasa dipakai sebagai indikator akan profitabilitas perusahaan dengan membandingkan antara laba bersih dengan keseluruhan total aset pada perusahaan. ROA dapat memberikan pengukuran yang memadai atas efektifitas keseluruhan perusahaan karena ROA memperhitungkan penggunaan aset dan

profitabilitas dalam penjualan. Menurut Weygandt, et al (2013), ROA dihitung dengan membandingkan *net income* dengan *average asset*.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Asset}}$$

Menurut Juliana dan Sulardi (2003) dalam Mahaputra (2012), laba merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Menurut Wild (2005:25) dalam Mahaputra (2012), mengidentifikasikan laba bersih (*net income*) sebagai profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Ichwan dan Widyawati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sari dan Haryanto (2013) dan Sebayang dan Putra (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Saputra, dkk (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini didukung oleh *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan

lebih mendahulukan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Pendanaan dalam internal dalam hal ini berupa laba ditahan. Semakin tinggi ROA mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya dengan menggunakan aset yang ada, jika laba ditahan meningkat maka *equity* juga akan meningkat karena laba ditahan adalah bagian dari *equity*, jika pendanaan dari *equity* sudah cukup maka perusahaan tidak perlu menggunakan *debt*, hal ini membuat struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* semakin kecil, dengan kata lain profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Sebayang dan Putra (2013), suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lain. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana

perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

Menurut Makaombohe (2014), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset. Jadi ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan dari berbagai sumber. Pada sisi lain perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Ukuran perusahaan diukur dengan Log Natural (Ln) dari total assets tiap tahun (Sri Sudarsi, 2002) dalam Sari dan Haryanto (2013). Menurut Sari dan Haryanto (2013) ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln (Total aset)}$$

Menurut Hilmi dan Ali (2008) dalam Prasetya dan Gayatri (2016) ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan jumlah tenaga kerja, kapitalisasi pasar, total penjualan dan total nilai aktiva. Menurut (Sudarmadji dan Sularto, 2007) dalam Prasetya dan Gayatri (2016), pemilihan total aset sebagai ukuran perusahaan dikarenakan total aset relatif lebih stabil daripada ukuran lain untuk menilai ukuran perusahaan.

Perusahaan yang ukurannya relatif besar pun akan cenderung menggunakan dana eksternal lebih besar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana yang semakin

meningkat karena adanya biaya-biaya dan beban yang ditimbulkan oleh aset yang dimiliki oleh perusahaan seperti biaya pemeliharaan aset dan biaya operasional. Jika dana internal tidak mencukupi kebutuhan dana, maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal berupa hutang/*debt*. Hal ini membuat struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* semakin meningkat, dengan kata lain ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sari dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Krisnanda dan Wiksuana (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Andiyana dan Ardiana (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian Ichwan dan Widyawati (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sebayang dan Putra (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan $\ln(\text{total aset})$ berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.4 Risiko Bisnis

Menurut Susetyo (2006) dalam Sebayang dan Putra (2013), suatu perusahaan didalam menjalankan usahanya akan menanggung suatu risiko yaitu suatu peristiwa yang dialami suatu perusahaan diluar jangkauan dan tidak direncanakan. Hal ini dilihat dengan persaingan yang terjadi antar perusahaan memberikan tantangan untuk dapat berkembang dan menjadi perusahaan besar. Semakin besar suatu perusahaan didalam menjalankan aktivitas operasinya maka semakin besar juga risiko yang akan dialami. Menurut Brigham dan Houston (2001:178) dalam Sebayang dan Putra (2013), mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan.

Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan yang tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan serta biaya (Gitman, 2009) dalam Seftianne dan Handayani (2011). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah. Dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium* yang diartikan sebagai ketidakpastian aliran pendapatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri seperti produk, pelanggan dan cara penghasilan produknya (Brown dan Reilly, 2009) dalam Seftianne dan Handayani (2011). Menurut Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), Suatu perusahaan memiliki risiko bisnis yang kecil apabila perusahaan menghadapi permintaan produk yang stabil, harga-harga *input* dan produknya yang relatif konstan,

harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya, dan sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga apabila permintaan menurun maka biaya operasional juga menurun.

Menurut Seftianne dan Handayani (2011) risiko bisnis diukur dengan standar deviasi return saham (*capital gain*), standar deviasi adalah ukuran-ukuran keragaman (variasi) data statistik atau besarnya perbedaan dari nilai sampel terhadap rata-rata. Menurut Seftianne dan Handayani (2011) risiko bisnis dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$RISK = \text{STD Return Saham}$$

Menurut Lind et al (2015) standar deviasi dapat dihitung dengan cara:

$$s = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

x= nilai sampel

\bar{x} = rata-rata sampel

n= jumlah sampel

s= standar deviasi

Menurut Seftianne dan Handayani (2011) *return* saham dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Return Saham} = \frac{Pi_{,t} - Pi_{,t-1}}{Pi_{,t-1}}$$

Keterangan:

$P_{i,t}$ = *Closing Price* bulanan pada bulan t

$P_{i,t-1}$ = *Closing Price* bulanan pada bulan t-1

“Tingkat pengembalian (*return*) merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya” (Tandelilin, 2010:47) dalam Mustofah, Suhadak, dan Hidayat (2015). Definisi lain menjelaskan “*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya” (Fahmi, 2012:184) dalam Mustofah, Suhadak, dan Hidayat (2015). (Jogiyanto, 2014:235) Mustofah, Suhadak, dan Hidayat (2015) berpendapat “*return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang”.

Ketika para investor melihat laba yang dihasilkan perusahaan cukup besar dan perusahaan mampu menutupi biaya operasionalnya hal ini akan meningkatkan permintaan terhadap saham yang membuat harga saham semakin tinggi. Sehingga tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor akan semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan laba yang dihasilkan perusahaan kecil dan perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya akan membuat investor tidak tertarik sehingga permintaan terhadap saham akan menurun sehingga harga/nilai dari saham

perusahaan tersebut dan tingkat pengembaliannya akan turun, standar deviasi dari tingkat pengembalian saham ini akan menunjukkan seberapa besar risiko bisnis perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan menghindari pendanaan menggunakan hutang karena akan menambah beban pada perusahaan dan dapat disimpulkan bahwa ketika risiko perusahaan meningkat maka struktur modal akan menurun. Dengan kata lain risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Saputra, dkk (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil Penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sebayang dan Putra (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₃: Risiko bisnis yang diproksikan dengan standar deviasi *return* saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.5 Pertumbuhan Aset

Menurut Sebayang dan Putra (2013), perusahaan yang tumbuh memerlukan banyak dana didalam melakukan kegiatan operasional. Hal ini dilihat melalui perusahaan yang terus-menerus tumbuh akan lebih banyak membutuhkan dana

didalam menjalankan aktivitas operasinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Kieso (2004) dalam Sebayang dan Putra (2013) perusahaan dapat tumbuh menjadi lebih besar dengan cara meminjam uang untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Demikian juga, perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk perluasan. Menurut Sari dan Haryanto (2013), Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Astuti, dkk (2014), Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi.

Menurut Sari dan Haryanto (2013), pertumbuhan aset diukur dengan ratio selisih total aset pada tahun t-1, terhadap total aset t-1, semakin besar pertumbuhan aset maka semakin besar juga kebutuhan dana dimasa depan. Menurut Sari dan Haryanto (2013) pertumbuhan aset dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$GP = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Dimana :

GP : *Growth Potential* TA_{t-1} : Total Aset tahun t-1

TA_t : Total Aset tahun t

Pertumbuhan aset menurut Mardiyah (2001) dalam Astuti, dkk (2014) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti, disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan dana yang

berasal dari luar perusahaan termasuk utang (Setyawan dan Sutapa, 2006) dalam Astuti, dkk (2014). Menurut Astuti, dkk (2014), pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aset.

Menurut Sari dan Haryanto (2013) terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan menambah kepercayaan kreditur terhadap perusahaan, dengan begitu perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dana eksternal. Perusahaan yang melakukan investasi pada aset akan menimbulkan biaya tambahan seperti biaya operasional dan biaya pemeliharaan aset sehingga membutuhkan dana eksternal sebagai dana tambahan. Dengan begitu semakin tinggi pertumbuhan aset maka struktur modal perusahaan juga akan meningkat. Dengan kata lain pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Saputra, dkk (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sari dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: Pertumbuhan aset yang diproksikan dengan *growth potential* berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.6 Struktur Aset

Menurut Sebayang dan Putra (2013), berdasarkan cara dan lamanya perputaran aset, kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan antara aset lancar dan aset tetap. Menurut IAI (2014) aset adalah sumberdaya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomi di masa depan. Menurut IAI (2014) aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Menurut IAI (2014) aset lancar adalah aset yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a. Diperkirakan dapat direalisasikan, atau dimaksudkan untuk dijual dan dipakai dalam siklus operasi normal entitas;
- b. Dimiliki terutama untuk tujuan diperdagangkan;
- c. Diperkirakan dapat direalisasikan dalam dua belas bulan setelah periode pelaporan, atas;
- d. Kas dan setara kas, kecuali terdapat pembatasan untuk ditukarkan atau digunakan untuk menyelesaikan liabilitas setidaknya dalam dua belas bulan setelah tanggal periode pelaporan.

Perbandingan atau perimbangan antara kedua aset tersebut akan menentukan struktur kekayaan atau lebih dikenal dengan struktur aset. Struktur aset menurut Riyanto (2001) dalam Sebayang dan Putra (2013) adalah perimbangan atau

perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aset lancar dengan aset tetap. Menurut Seftianne dan Handayani (2011), struktur aset mencerminkan dua komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai untuk dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimasukkan untuk dijual dalam kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa manfaat.

Menurut Ichwan dan Widyawati (2015), struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Menurut penelitian Sari dan Haryanto (2013) dan Seftannie dan Handayani (2011) struktur aset diukur dengan membandingkan aset tetap dan total aset. Struktur aset dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Struktur Aset (SA)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap (Syamsudin, 2001) dalam Hani dan Rahmi (2014). Sedangkan menurut Riyanto (2009) dalam Hani dan Rahmi struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut

maupun dalam artian relatif antar aset lancar dan aset tetap. Menurut Hani dan Rahmi (2014) manfaat dari struktur aset adalah rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aset tetapnya.

Struktur aset yang semakin tinggi mencerminkan semakin besar aset tetap dalam proporsi total aset, semakin besar aset tetap maka makin tinggi pula kebutuhan dana yang disebabkan oleh aset tetap tersebut karena adanya biaya seperti biaya pemeliharaan dan perbaikan aset, perusahaan juga dapat menggunakan aset tetap tersebut untuk menjadi jaminan untuk mendapatkan dana eksternal. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi stuktur aset maka struktur modal perusahaan akan semakin tinggi. Dengan kata lain struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sari dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal Hasil penelitian Ichwan dan Widyawati (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelian Sebayang dan Putra (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₅: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.7 Likuiditas

Wild et al. (2010) dalam Novita dan Sofie (2015) mengatakan bahwa likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun. Hal ini dikaitkan dengan siklus operasi normal perusahaan yaitu mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan menyediakan kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sejauh mana perusahaan itu menanggung risiko. Likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aset menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian, produksi, penjualan dan penagihan).

Menurut Munawir (2010) dalam Novita dan Sofie (2015), mengemukakan bahwa likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur dan

berlaku pula sebaliknya. Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Makin besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam menggunakan aset lancar perusahaan (Munawir, 2001: 72) dalam Rompas (2013).

Penelitian ini likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR). Menurut Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), *Current Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang). Menurut Weygant et al (2013) likuiditas dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Menurut Seftianne dan Handayani (2011), *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internal terlebih dahulu, jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal melalui hutang. Jika likuiditas yang diukur dengan *current ratio* semakin tinggi akan menyebabkan struktur modal

semakin kecil. Hasil penelitian Ferdiansya dan Isnurhadi (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sari dan Haryanto (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Adiyana dan Ardiana (2014) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari uraian di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Ha₆: Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.8 Model Penelitian

Gambar 2.1

Model Penelitian

